

В ПОИСКАХ РЕПЕЛЛЕНТОВ ПРОТИВ РИСКОВ

ОСНОВНЫЕ ДАЛЬНЕЙШИЕ СЦЕНАРИИ

Рынки колеблются в заданных границах в преддверии окончания срока действия программы «количественного смягчения» №2 в Штатах. Отсутствие чётких сигналов относительно дальнейшей финансовой политики со стороны ЕЦБ по факту очередного заседания в четверг, говорит не столько о наступлении периода статус-кво в экономике еврозоны, сколько о нежелании финансовых регуляторов по всему миру рисковать серьёзными решениями, принятие которых крайне осложняется высокой неопределённостью в отношении дальнейших монетарных планов ФРС США.

Нежелание финансовых регуляторов по всему миру рисковать серьёзными решениями

На протяжении нескольких месяцев кажущееся начало повышательного тренда неизменно наталкивалось на неуверенность инвесторов, основная масса которых предпочитала фиксировать прибыль на любых мало-мальски значительных отскоках рынка. Хотя невозможно отрицать положительное влияние стабильно-устойчивой нефти и значительного замедления оттока внешнего капитала из России в июне, считать эти факторы самодостаточными для формирования полноценного этапа роста на российском фондовом рынке было бы столь же легкомысленно. В отсутствие фундаментальных причин для серьёзной коррекции российских индексов (замедляющаяся инфляция, стабильная нефть и внешнеторговое сальдо и т.д.) нам представляется уместным совершать достаточно широкие покупки в сегменте российских «голубых фишек» на эпизодических коррекциях индексов ниже уровня 1,850 по Индексу РТС и 1,600 по Индексу ММВБ и продавать – соответственно на уровнях, близких к 1,950 и 1,700 соответственно.

Замедления оттока внешнего капитала из России

В отличие от суматошных и волатильных фондовых рынков, инструменты валютных и денежных рынков будут продолжать оставаться нашими фаворитами. На фоне структурной слабости американского доллара рост курсовой стоимости альтернативных европейских и азиатско-тихоокеанских валют (за исключением, быть может, жёстко регулируемого китайского юаня и непредсказуемого вьетнамского донга) – в особенности вкупе с растущими в ответ на возросшую инфляцию учётными ставками соответствующих стран – является, по-видимому, окончательно предрешённым. Доходности на инвестиции в сильные валюты и драгметаллы в ближайшее время будут, в целом, опережать доходности на инвестиции в инструменты фондовых и долговых рынков – в особенности, в контексте стратегий buy-and-hold («купил-и-держи»).

Рост курсовой стоимости альтернативных европейских и азиатско-тихоокеанских валют

Глубину коррекции американских фондовых индексов на следующей неделе во многом определит статистика по промпроизводству за май, которая выйдет в среду 15 июня, а также индекс опережающих индикаторов, который мы ждём в пятницу 17 июня. Дополнительный интерес в свете прояснения планов ФРС после окончания программы QE2 может представлять речь президента ФРБ Далласа Фишера, выступление которого ожидается во вторник, 14 июня.

ОБЗОР РЫНКОВ ЗА НЕДЕЛЮ

6–10 июня 2011 года

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

	Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз Норд-Капитал
США					
14.06.2011	Индекс цен производителей (YoY/MoM)	май	6.8%/0.8%	6.6%/0.0%	7.0%
14.06.2011	Розничные продажи	май	0.5%	-0.4%	
15.06.2011	Индекс потребительских цен (YoY/MoM)	март	3.2%/0.4%	3.3%/0.1%	3.5%
15.06.2011	Индекс потребительских цен ex. Food&Energy (YoY/MoM)	май	1.3%/0.2%	1.4%/0.2%	1.3%
15.06.2011	Индекс производственной активности Empire Manufacturing	июнь	11.88	13.50	
15.06.2011	Промышленное производство	май	0.0%	0.3%	-0.1%
16.06.2011	Первичные заявки на пособия по безработице	10 июнь	427К	-	420К
16.06.2011	Счет текущих операций	1 кв.	-\$113.3B	-\$126.0B	
16.06.2011	Индекс производственной активности ФРБ Филадельфии	июнь	3.9	7.0	
16.06.2011	Строительство новых домов (MoM)	май	-10.6%	3.3%	
17.06.2011	Индекс доверия потребителей Мичиганского Университета	июнь	74.3	74.5	72
17.06.2011	Индекс опережающих индикаторов	май	-0.3%	0.2%	
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США					
15.06.2011	Запасы нефти в хранилищах	3 июнь	-4845К	-	-2500К
15.06.2011	Запасы дистиллятов	3 июнь	810К	-	
15.06.2011	Запасы бензина	3 июнь	2209К	-	
ЕВРОЗОНА					
15.06.2011	Промышленное производство (YoY)	апрель	5.7%	5.0%	
16.06.2011	Индекс потребительских цен (MoM)	май	0.6%	0.0%	
17.06.2011	Торговый баланс	апрель	2.8B	- 2.1B	

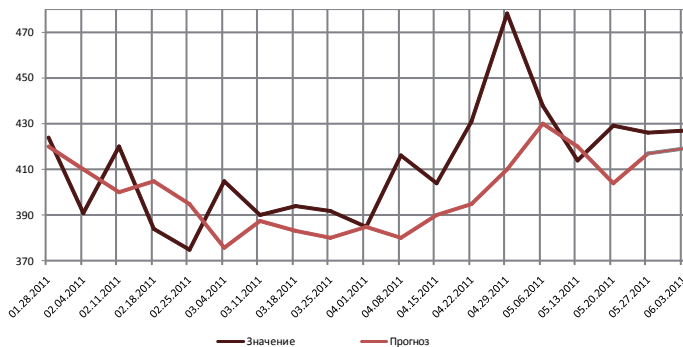
Источник: Bloomberg, расчеты ИГ «Норд-Капитал»

ОБЗОР РЫНКОВ ЗА НЕДЕЛЮ

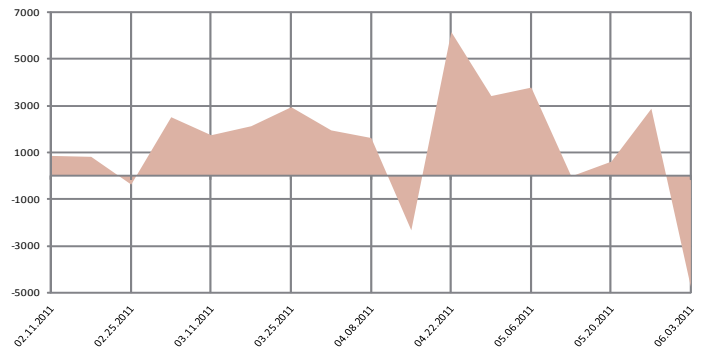
6–10 июня 2011 года

- Одним из индикативных для рынка событий на предстоящей неделе будет публикация статистики **по промпроизводству в США** за май, которая выйдет в среду 15 июня. Мы допускаем возможность, что показатель за истекший месяц окажется слабо-отрицательным, что вызовет существенную коррекцию фондовых индексов.
- Особый интерес представляет публикация **Индекса опережающих индикаторов**, который мы ждём в пятницу 17 июня. В отсутствие чётких ориентиров дальнейшей монетарной политики в США этот показатель поможет инвесторам сформировать мнение относительно ожидаемой глубины замедления экономики США, а следовательно – вероятности продолжения стимулирующих мер со стороны Федерезерва.
- Дополнительный интерес в свете прояснения планов ФРС после окончания программы QE2 может представлять **речь президента ФРБ Далласа Фишера**, выступление которого ожидается во вторник, 14 июня.
- Особой интригой после неожиданных сбоя в поставках нефти WTI по Трансканадскому нефтепроводу и связанного с ними ошутимого падения стратегических резервов горючего в Кушинге представляет **публикация от Минэнерго США**, которая выйдет 15 июня. Мы полагаем, что снижение объёма прокачки «чёрного золота» компенсировать в сжатые сроки оказалось невозможно, поэтому дальнейшее снижение резервов более чем вероятно. На этом фоне мы ожидаем хорошую поддержку нефтяным ценам на рынке.

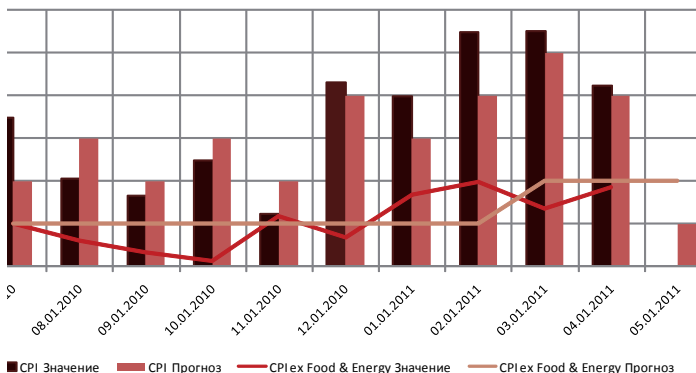
Первичные заявки на пособия по безработице (США)



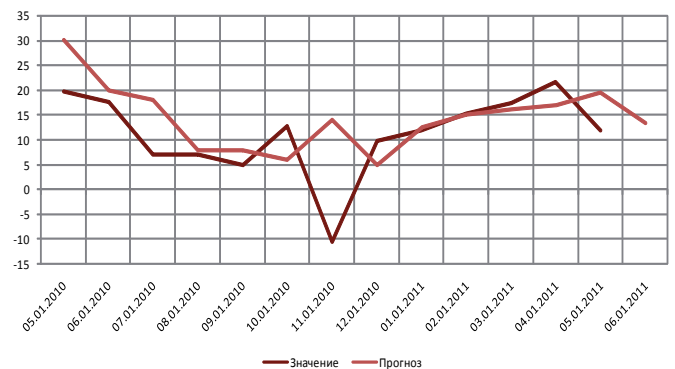
Запасы нефти в нефтехранилищах от EIA (США)



Индекс потребительских цен (США)



Индекс производственной активности Empire



ОБЗОР РЫНКОВ ЗА НЕДЕЛЮ

6–10 июня 2011 года

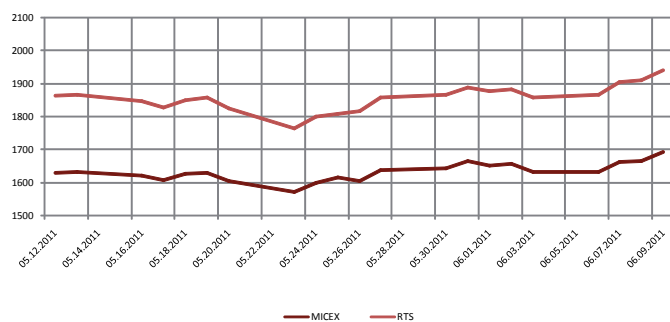
ПРОГНОЗЫ

	Индекс ММВБ	Индекс РТС	Нефть Brent, долл	Курс евро к доллару	Курс доллара к рублю	Курс евро к рублю
Прогноз на конец недели 13–17 июня	1664	1902	116.93	1.4576	27.8933	40.6569

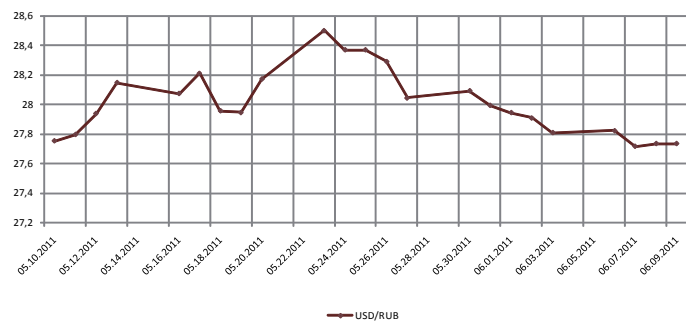
Благодаря росту нефтяных котировок на фоне отсутствия договоренности среди членов ОПЕК относительно увеличения квот на добычу нефти российский фондовый рынок смог продолжить повышательный тренд после достижения локальных минимумов в конце мая. Однако подъем нефтяных цен во многом обусловлен спекулятивными факторами, в то время как помимо замедления оттока внешнего капитала из России в мае до \$5 млрд других более-менее позитивных внутрироссийских трендов не наблюдается. Таким образом, на следующей неделе повышательный импульс, скорее всего, будет наталкиваться на неуверенность инвесторов, основная масса которых предпочтет фиксировать прибыль при приближении индекса ММВБ к отметке 1,700 пунктов. Кроме того, большое значение для оценки перспектив мировой экономики и сырьевых рынков на следующей неделе будет иметь статистика из США и Китая, выход которой может усилить волатильность на фондовых рынках.

По нефти в краткосрочной перспективе мы ожидаем коррекции до значения \$116.93, т.к. с фундаментальной точки зрения она выглядит несколько перекуплено, и её рост был обусловлен в основном за счёт наращивания спекулятивных позиций, по которым может начаться фиксация прибыли.

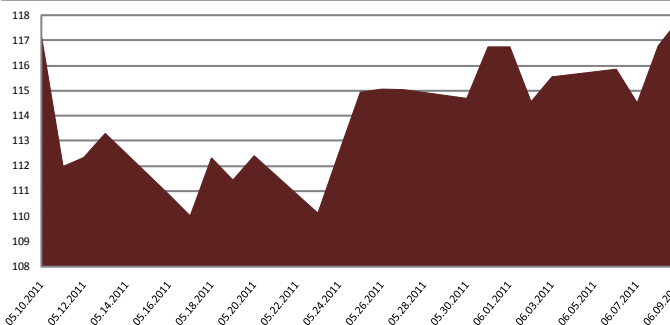
Динамика российских индексов



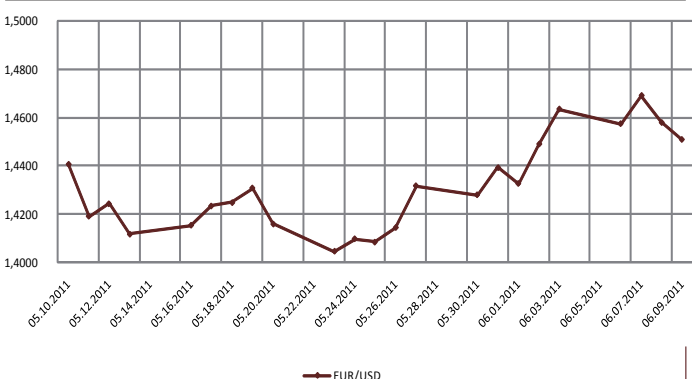
Динамика курса рубля к доллару



Динамика котировок нефти Brent



Динамика курса евро к доллару



ПОРТФЕЛИ

Акции

Российский фондовый рынок на прошедшей неделе себя чувствовал весьма неплохо и показал прирост около 3%, тогда как большинство мировых биржевых площадок завершили неделю в «минусе». Главным фактором подъема отечественных индексов стало увеличение стоимости нефти на мировом рынке на 2.5% после заседания ОПЕК, на котором его представители не смогли прийти к консенсусу относительно повышения квот на добычу нефти, а также вышедшие данные от Минэнерго США, сообщившие о снижении запасов нефти за неделю на 4.8 млн баррелей.

После достижения локальных минимумов в конце мая российский рынок акций постепенно вошел в повышательный тренд, а относительная дешевизна большинства бумаг способствовала формированию наблюдаемого сейчас декаплинга по отношению к западным биржам.

В среднесрочной перспективе участники отечественного рынка акций, скорее всего, по-прежнему будут пытаться играть по повышению, однако текущий рост является весьма хрупким, ввиду того, что он во многом основан на росте цен на нефть, обусловленным в основном наращиванием спекулятивных позиций, по которым вскоре может начаться фиксация прибыли.

Пользовались спросом у инвесторов по большей части «голубые фишки», в первую очередь, Газпром и Роснефть, а также наиболее ликвидные представители «второго эшелона» — Газпром нефть, Уралкалий, ФСК, Интер РАО, ММК.

Дополнительный интерес к акциям Уралкалия подогревался сообщением о том, что компания Нафта Москва бизнесмена Сулеймана Керимова близка к соглашению о покупке у Белорусских властей 50% плюс 1 акция Беларуськалия. Таким образом, Уралкалий впоследствии может стать крупнейшим производителем калийных удобрений в мире.

Давление на бумаги РУСАЛа оказала новость о том, что компанией рассматривается возможность допэмиссии в объеме 7–10% уставного капитала.

Наиболее интересной идеей на рынке остаются акции Уралкалия – ожидается значительное увеличение доходов компании благодаря повышению цен на продукцию для основных потребителей в связи с высоким спросом. На данный момент проходит окончательный этап объединения Уралкалия и Сильвинита, а в перспективе возможно и объединение с Беларуськалием в крупнейшую мировую калийную компанию. Все эти факторы будут подогревать спрос на бумаги Уралкалия, которые могут принести неплохой доход.

Облигации

Несмотря на рост нефтяных котировок, усилилось давление на евробонды российских эмитентов. Впрочем, снижались валютные облигации всех стран, и дело тут в председателе ЕЦБ, который косвенно намекнул на повышение своим банком учетной ставки через месяц. Однако снижение цен касалось только корпоративного сектора – суверенный валютный долг России продолжил пусть несильный, но все же определенный рост – так, RUSSIA'30 торгуется на отметке 118.50 (4.3% YTM), что на 10-15 б.п. выше вчерашних цен.

Впрочем, в корпоративном валютном секторе вчера за несколько часов «разлетелся» очередной новый 10-летний долларовый транш Сбербанка на 1 млрд долларов. Дорожающая нефть и ослабшая европейская валюта после выхода американской статистики привели к укреплению рубля против доллара – котировки ниже 28 руб./\$ держались всю минувшую неделю (27.71-27.84).

Рынок рублевых облигаций продолжает оставаться в «боковике», основное движение на этой неделе было сосредоточено в секторе ОФЗ, среднесрочный сегмент которых вырос на 7-8 б.п., почти на столько же подросли и остальные «голубые фишки». После некоторого затишья также наблюдается всплеск активности на рублевом первичном рынке (мы уже отмечали, что рынку нужно было «переварить» повышение ставки рефинансирования в марте, а после того, как в конце мая она осталась неизменной, эмитенты и инвесторы начали новый виток погони за оптимальной стоимостью займов).

Остается только отметить, что с каждым месяцем ликвидности будет оставаться все меньше и меньше, вот и наступающий на следующей неделе новый налоговый период безусловно оттянет на себя большую денежную массу, что приведет к росту ставок денежного рынка и усилению валютных интервенций ЦБ. Словом, мы полагаем, что время безудержного оптимизма для российского долгового рынка уже прошло, и мы не верим ни в дальнейшее укрепление рубля, ни в продолжающийся рост цен на нефть.

На неделе мы продолжали заниматься портфелем мультистратегии. Кроме того, мы реинвестировали полученные средства от выплат купона и частичной амортизации «Аптек 3б и 6». Котировки данной бумаги показывают хороший рост, и выпуск является одним из немногих представителей достойного соотношения «риск/доходность». На рынке евробондов мы нашли адекватную замену номинированному в BRL выпуску «Экспортфинансбанка», который погашается на следующей неделе – читайте об этом в нашем следующем обзоре.

ОБЗОР РЫНКОВ ЗА НЕДЕЛЮ

6–10 июня 2011 года

Глобальные индексы и Деривативы

Такое впечатление, что регуляторы по обе стороны океана намеренно откладывают принятие решений, которые, по мнению большинства, им придется принять в любом случае. ФРС США будет вынужден еще раз стимулировать угасающую экономику, а законодатели просто обязаны поднять планку госдолга.

В Европе помощь Греции и избежание ее дефолта на коротком горизонте, очевидно, является наиболее реальным сценарием, однако различные Европейские институты продолжают муссировать эту тему, нагнетая напряженность.

Все это происходит на фоне переоценки потенциала роста глобального ВВП. В такой ситуации основным фондовым индексам ничего не остается, как медленно сползать, в ожидании судьбоносных решений, чтобы в случае их принятия выстрелить вверх. Однако регуляторы не торопятся, и это скольжение по пологому склону может продлиться еще несколько недель. Несмотря на неопределенность, участники рынка воспринимают текущую ситуацию спокойно, о чем говорит вяло движущийся индекс волатильности. Впрочем, по некоторым активам, в основном в банковском секторе, вспышки волатильности были более ощутимыми чем на широком рынке. Это дает неплохой шанс открыть эффективный и дешевый хедж, с учетом того, что дальнейший потенциал падения довольно ограничен.

Рынок сырья в целом продолжает себя вести лучше рынка акций, однако из его стройных рядов продолжают выбывать бойцы. В любимом нами секторе сельхозтоваров, осталась, пожалуй, только кукуруза. Данные по урожаю пшеницы и объему спроса на сою были достаточно негативными для цен на эти товары. Мы видим также неплохой сентимент на кофе и хлопок. Нефть продолжает двигаться исключительно новостным потоком, таким как проблемы на Транс-Канадском трубопроводе, неспособностью ОПЕК принять решение об увеличении добычи, а также ростом длинных спекулятивных позиций.

С учетом продолжающейся негативной динамики, мы открывали хеджирующие позиции на акции и индексы технологического и банковского секторов.

На сегодняшний день аллокация по мультистратегии следующая:

Стратегия	Вес
СРО	24%
ДФ	39%
ФТ	27%
ЩМ	10%

ОБЗОР РЫНКОВ ЗА НЕДЕЛЮ

6–10 июня 2011 года

КОНТАКТЫ

Департамент управления активами

Деривативы

Геннадий Сорокопуд	Sorokopud@ncapital.ru	директор Департамента
Тимофей Надикта	Nadikta@ncapital.ru	управляющий активами

Облигации

Александр Соловьев	Soloviev@ncapital.ru	управляющий по облигациям
--------------------	----------------------	---------------------------

Алгоритмические стратегии

Владимир Гайтанов	Gaytanov@ncapital.ru	начальник отдела алгоритмической торговли
Олег Бакатанов	Bakatanov@ncapital.ru	управляющий активами
Александр Власенко	Vlasenko@ncapital.ru	управляющий активами

Департамент инвестиционно-банковских услуг

Александр Айвазов	A.Aivazov@ncapital.ru	управляющий партнер, директор Департамента
Александр Темников	Temnikov@ncapital.ru	заместитель директора Департамента
Левон Хачатурян	Khachaturyan@ncapital.ru	заместитель директора Департамента
Дмитрий Гомер	Homer@ncapital.ru	заместитель директора Департамента
Антонина Дмитриева	Dmitrieva@ncapital.ru	директор Отдела долгового финансирования

Аналитический департамент

Владимир Рожанковский, LIFA	Rojanovski@ncapital.ru	директор Департамента (СТРАТЕГИИ, МАКРОЭКОНОМИКА, МЕТАЛЛУРГИЯ, МАШИНОСТРОЕНИЕ, ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР)
Михаил Фролов	Frolov@ncapital.ru	старший аналитик (ХИМИЯ, НЕФТЕХИМИЯ, НЕФТЬ, ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА)
Максим Зайцев	Zaitsevm@ncapital.ru	старший аналитик (ОБЛИГАЦИИ, ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК)

Департамент управления рисками

Катарина Прозорова	Prozorova@ncapital.ru	директор Департамента
Николай Варламов	Varlamov@ncapital.ru	риск-менеджер
Светлана Ткаля	STkalya@ncapital.ru	риск-менеджер

Иван Артамонов — управляющий директор по продажам

Департамент стратегических продаж

Давид Шульман	Shulman@ncapital.ru	директор Департамента
---------------	---------------------	-----------------------

Департамент банковских продуктов

Галина Ежела	Ezhela@ncapital.ru	вице-президент
--------------	--------------------	----------------

Департамент частного клиентского обслуживания

Лариса Сафонова	Safonova@ncapital.ru	старший вице-президент
Евгения Ислентьева	Islentyeva@ncapital.ru	вице-президент
Сергей Ладыгин	Ladygin@ncapital.ru	вице-президент
Галина Мальцева	Maltseva@ncapital.ru	вице-президент

Департамент ведения счетов (NORDAccounting@ncapital.ru)

Александр Ткаля	ATkalya@ncapital.ru	директор Департамента
Евгения Косова	Kosova@ncapital.ru	менеджер
Мария Чайко	Chaiko@ncapital.ru	менеджер

Департамент PR и маркетинга

Илона Шиллер	IShiller@ncapital.ru	директор Департамента
Наталья Матвеева	NMatveeva@ncapital.ru	маркетолог-аналитик

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Ограничение ответственности

Данный документ опубликован компанией NORD CAPITAL FINANCIAL SERVICES, Bermuda и компанией «Норд Капитал АГ» (Nord Capital AG), Швейцария (далее совместно «Норд Капитал») только в информационных целях и ни при каких обстоятельствах не должен быть истолкован в качестве предложения о продаже или призыва к выдвижению предложений о приобретении поручительства либо других финансовых инструментов. Ни данный документ, ни факт его распространения не является основанием для формирования таких инструментов и заключения договоров. Этот документ не имеет отношения к конкретным инвестиционным целям, финансовому положению и потребностям каждого конкретного субъекта. «Норд Капитал» и/или связанные с ней лица могут, время от времени заключать сделки с какими-либо ценными бумагами упомянутыми в данном документе, а также предоставлять финансовые услуги эмитентам таких ценных бумаг. Информация, содержащаяся в настоящем документе, основывается на материалах и источниках, которые, по нашему мнению, являются надежными, однако, «Норд Капитал» не дает никаких заверений или гарантий, явных или подразумеваемых, в отношении точности, полноты и достоверности информации, содержащейся в настоящем документе. Изложенная в данном документе точка зрения является действительной только по состоянию на дату публикации документа. Изложенная здесь информация может изменяться без предварительного уведомления и «Норд Капитал» не несет ответственности за обновление данных, содержащихся в данном документе. «Норд Капитал», ее филиалы и сотрудники не несут ответственности за любые косвенные потери или ущерб, связанный с использованием информации, изложенной в данном документе.

Данный документ предназначен только для (i) лиц, действующих вне пределов Великобритании, (ii) лиц, имеющих профессиональный опыт в вопросах, связанных с инвестициями, которые подпадают под определение «специалистов по инвестициям» в статье 19(5) Закона о финансовых услугах и рынках 2000 года (Финансовое стимулирование) в редакции 2005 года; либо (iii) предприятий с крупным собственным капиталом, неакционерных ассоциаций и партнерств, доверенных лиц крупных трастовых компаний, как указано в Статье 49 (2) Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое стимулирование) Приказ 2005.

Лицам, получившим данное сообщение, действующим в пределах Соединенного Королевства (кроме лиц, упомянутых в пунктах (ii) и (iii)) не следует руководствоваться или действовать в соответствии с данным сообщением при реализации инвестиций или инвестиционной деятельности, связанной с этим документом.

Инвестиции связаны с определенной степенью риска, включая риск потери капитала. Услуги, ценные бумаги и инвестиции, упомянутые в этом документе, могут быть недоступны и не являться приемлемыми для всех инвесторов. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, исходя из собственных финансовых целей и ресурсов, а, в случае сомнений, искать независимой консультации у эксперта по инвестициям. Предыдущие показатели не являются индикативными в прогнозе текущих результатов. Хотя компания прилагает максимум усилий для достижения оптимального дохода на инвестированный капитал, Инвестор, при определенном стечении обстоятельств, может получить убыток на вложенные средства.

«Норд Капитал» и/или ее дочерние компании могут, время от времени, предоставлять инвестиционные советы или иные услуги, или требовать предоставления таких услуг от любого из эмитентов, упомянутых в настоящем обзоре. Таким образом, некоторая информация, не отраженная в данном обзоре, может оказаться в распоряжении «Норд Капитал», не будучи отраженной в данном обзоре, и «Норд Капитал» оставляет за собой право предпринимать действия по факту получения такой информации.

Кроме того, «Норд Капитал», ее руководители, сотрудники и/или связанные с ней лица могут иметь персональный интерес в ценных бумагах, гарантах, фьючерсах, опционах, деривативах или иных финансовых инструментах любой из компаний, упомянутых в данном документе, и могут, время от времени, покупать или продавать данные ценные бумаги. Ни данный материал в целом, ни какая-либо его часть не подлежит копированию в любой форме и любым способом. Данный материал также не может быть перенаправлен или кому-либо представлен без предварительного согласия «Норд Капитал».